

2014 年镇江市丹徒区建设投资有限公司

公司债券 2018 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，  
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期  
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信  
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 2014 年镇江市丹徒区建设投资有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第  
【831】号 01

债券简称: 14 丹徒建投  
债/PR 丹徒投

增信方式: 保证担保

担保主体: 镇江交通产  
业集团有限公司

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期: 2021 年  
11 月 03 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 分次还本。在  
债券存续期内的后 5 年  
每年偿还本金的 20%。

分析师

姓名:  
杨培峰 陈鹏

电话:  
021-51035670

邮箱:  
yangpf@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法, 该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果 上次信用评级结果

本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 27 日	2017 年 06 月 23 日

### 评级观点:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对镇江市丹徒区建设投资有限公司 (以下简称“丹徒建投”或“公司”) 及其 2014 年 11 月 3 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2018 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到: 公司外部环境仍较好, 为其发展提供了良好基础, 公司营业收入规模持续增长, 后续业务发展较有保障, 公司获得的外部支持力度仍较大, 并且第三方为本期债券提供了担保, 提升了本期债券的信用水平; 同时我们也关注到了公司资产整体流动性较弱, 公司有息债务进一步增长, 面临较大偿债压力, 公司在建及拟建项目较多, 后续面临较大资金支出压力, 以及存在较大或有负债风险等风险因素。

### 正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年镇江市实现地区生产总值 4,105.36 亿元, 同比增长 7.2%, 丹徒区地区生产总值增长 7.2%, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司营业收入规模持续增长, 后续业务发展较有保障。2017 年公司实现营业收入 7.94 亿元, 同比增长 18.98%, 公司目前拥有较多在建及拟建基础设施类项目, 未来业务发展较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体, 获得外部较大力度的支持, 2017 年股东以现金 1.23 亿元对公司进行了增

资，公司收到股东拨入资金 10.10 亿元，收到财政补贴收入 2.50 亿元

- **第三方为本期债券提供了保证担保，提升了本期债券的信用水平。**镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交通集团”或“担保方”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍为本期债券安全性提供一定保障。

### 关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**公司流动资产主要由应收款项及存货构成，2017 年末合计占流动资产的比重为 70.67%，其中应收款项欠款单位主要系政府部门，回款时间存在较大不确定性，存货主要系基础设施项目和安置房建设成本，难以在短期集中变现，整体上看公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务进一步增长，面临较大偿债压力。**2017 年公司资产负债率为 64.48%，有息债务规模为 110.18 亿元，同比上升 75.53%，占期末负债总额的 47.07%，有息债务压力有所增加，公司面临较大偿债压力。
- **公司面临较大的资金压力。**2017 年公司经营活动现金流净额为-37.48 亿元，现金流入仍无法覆盖流出，而截至 2017 年末，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投入资金 22.42 亿元，在建及拟建安置房项目尚需投资 26.38 亿元，随着代建项目建设的逐步推进，公司面临较大资金支出压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 87.87 亿元，占年末净资产比重为 68.15%，大部分有反担保措施，存在较大或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,630,271.13	2,821,977.35	2,275,624.35
所有者权益（万元）	1,289,406.50	1,133,156.67	871,533.24
有息债务（万元）	1,101,845.76	627,728.06	526,291.92
资产负债率	64.48%	59.85%	61.70%
流动比率	1.99	1.65	1.81
营业收入（万元）	79,398.71	66,731.08	65,734.50
营业外收入（万元）	25,002.09	25,001.35	24,125.00
利润总额（万元）	57,271.09	27,937.99	27,979.04
综合毛利率	20.65%	12.14%	13.86%
EBITDA（万元）	62,204.85	28,133.06	28,239.27
EBITDA 利息保障倍数	3.73	1.62	2.22

经营活动现金流净额（万元）	-374,814.43	-32,969.67	-85,972.76
---------------	-------------	------------	------------

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

**镇江交通集团主要财务指标：**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	11,841,341.67	11,270,218.71	9,147,497.80
所有者权益（万元）	4,467,678.33	4,389,358.97	3,540,540.14
资产负债率	62.27%	61.05%	61.29%
营业收入（万元）	682,012.57	244,670.95	210,728.46
净利润（万元）	58,960.58	40,808.36	39,151.79
经营活动现金流净额（万元）	32,998.81	-96,561.70	-78,887.08

资料来源：镇江交通集团2015-2017年审计报告，鹏元整理

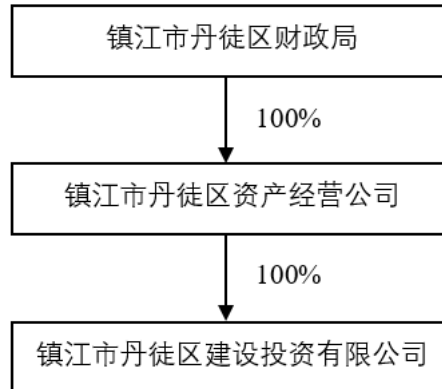
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月03日发行7年期15亿元公司债券，募集资金拟用于丹徒区江心洲整岛水利治理工程项目、丹徒新区谷阳湖水系综合整治项目、丹徒区世业洲整岛水利治理工程项目和丹徒新城及高资镇排涝工程项目，截至2017年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年7月20日，镇江市丹徒区资产经营公司以现金12,311.50万元对公司进行了增资，增资完成后，公司注册资本由87,688.50万元增加至100,000.00万元。截至2018年5月末，公司注册资本和实收资本均为100,000.00万元。跟踪期内，公司名称、主营业务范围、控股股东及实际控制人都未发生变化，控股股东为镇江市丹徒区资产经营公司，实际控制人为镇江市丹徒区财政局（以下简称“丹徒财政局”）。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2018年5月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

根据公司出具的关于公司高级管理人员任职情况的说明，截至2018年5月末，公司无高级管理人员涉及公务员兼职、领薪情况，符合中组部《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》、《公务员法》及公司章程等相关要求。

2017年度，公司新增2家纳入合并范围的子公司，详见表1。截至2017年末纳入合并范围的子公司情况参见附录五。

表1 2017年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
-------	------	------	------	------

镇江市丹徒区华建资产投资有限公司	100.00%	20,000.00	投资管理及相关咨询服务业务；固定资产投资；创业投资及相关咨询业务；投资开发、咨询服务；产业投资；产权管理的业务咨询与培训；经济咨询服务	新设
镇江市丹徒区华建资产运营有限公司	100.00%	500.00	资产管理；投资管理服务；土地开发；土石方工程、市政基础设施工程的施工；市场营销服务；设计、制作、代理、发布各类广告；办公设备的销售；餐饮服务；会务服务；休闲健身服务；旅游文化推广	新设

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为363.03亿元，所有者权益为128.94亿元，资产负债率为64.48%；2017年度，公司实现营业收入7.94亿元，利润总额5.73亿元，经营活动现金流净额-37.48亿元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用**

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国

有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

### **2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。



2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

## （二）区域环境

### 2017年镇江市地方经济平稳增长，固定资产投资增速持续下滑

镇江市是江苏省所辖地级市，位于江苏省西南部，下辖3个区和3个县级市，辖区总面积3,848平方公里，2017年末常住人口318.63万人，比上年增加0.50万人。镇江市是长江三角洲北翼中心、南京都市圈核心层城市，同时属于上海经济圈，近年经济保持良好增长态势，2017年全市实现地区生产总值4,105.36亿元，同比增长7.2%。其中，第一产业增加值142.42亿元，增长1.4%；第二产业增加值2,031.10亿元，增长6.0%；第三产业增加值1,931.84亿元，增长8.8%，第二产业及第三产业增速同比放缓，三次产业增加值比例由上年的3.6:48.8:47.6调整为3.5:49.4:47.1，服务业增加值占地区生产总值比重比上年提高0.1个百分点。2017年镇江市人均地区生产总值为12.88万元，同比增长7.1%，系同期全国人均水平的2.16倍，地方经济发展水平较好。

工业经济方面，2017年镇江市实现规模以上工业总产值7,392.34亿元，比上年增长10.5%，实现主营业务收入7,265.27亿元，同比增长9.7%，规模以上工业发展平稳。2017年镇江市两大支柱产业高端装备制造、新材料产业销售收入分别增长12.2%、10.6%；三大战略性新兴产业：新能源、新一代信息技术、生物技术与新医药销售收入分别增长13.9%、15.7%和12.2%，带动地方工业经济稳步发展。

2017年镇江市完成固定资产投资2,694.36亿元，同比增长3.8%，投资增速继续回落。镇江市固定资产投资主要集中于第二产业和第三产业方面，分别完成投资额1,522.03亿元和1,164.55亿元，分别同比增长5.9%和2.0%。2017年镇江市社会消费品零售总额为1,366.03亿元，同比增长10.5%，高于同期GDP增速，对整体经济发展有一定促进作用。2017年镇江市完成进出口总额105.36亿美元，同比增长2.1%，增速较上年下降0.4个百分点。2017年末镇江市存款余额和贷款余额分别为4,877.50亿元和3,864.02亿元，分别同比增长3.64%和12.18%，资本市场融资活动较活跃。

**表 3 2016-2017 年镇江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,105.36	7.2%	3,833.84	9.3%
第一产业增加值	142.42	1.4%	137.78	0.1%
第二产业增加值	2,031.10	6.0%	1,870.40	8.6%
第三产业增加值	1,931.84	8.8%	1,825.66	10.7%
固定资产投资	2,694.36	3.8%	2,873.43	15.1%
社会消费品零售总额	1,366.03	10.5%	1,236.78	11.1%
进出口总额（亿美元）	105.36	2.1%	103.16	2.5%
存款余额	4,877.50	3.64%	4,705.99	16.0%

贷款余额	3,864.02	12.18%	3,444.36	13.9%
人均 GDP（万元）	12.88	7.1%	12.06	9.1%
人均 GDP/全国人均 GDP		215.89%		223.42%

资料来源：镇江市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年丹徒区地区生产总值增长7.2%，增速较快。2017年丹徒区完成固定资产投资333.85亿元，较上年增长1.7%，增速同比回落13.8个百分点，投资对经济增长的拉动作用不断减弱。国内外贸易方面，2017年丹徒区完成社会消费品零售总额75.57亿元，较上年增长10.5%，对经济增长有一定推动作用；全区全年完成进出口总额6.33亿美元，较上年增长11.7%，对外贸易规模有所回升。

**表 4 2016-2017 年丹徒区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	-	7.2%	371.22	9.3%
第一产业增加值	-	-	18.53	1.0%
第二产业增加值	-	-	194.42	9.7%
第三产业增加值	-	-	158.27	9.8%
固定资产投资	333.85	1.7%	354.53	15.5%
社会消费品零售总额	75.57	10.5%	68.42	11.3%
进出口总额（亿美元）	6.33	11.7%	5.64	0.00%
存款余额	-	-	265.30	-28.8%
贷款余额	-	-	179.50	-9.6%
人均 GDP（元）	-	-	120,448	8.4%
人均 GDP/全国人均 GDP		-		223.13%

注：“-”表示相关数据未公开披露。

资料来源：2017 年数据来自镇江市统计局网站，其中 GDP 增长率来自丹徒区 2018 年政府工作报告，2016 年数据来自丹徒区统计局，鹏元整理

#### 2017年镇江市税收收入有所减少，公共财政收入整体质量略有下降

2017年镇江市全市公共财政收入合计284.34亿元，同比下降2.96%，其中税收收入217.85亿元，非税收入66.48亿元，税收收入较上年下降5.86%，主要系增值税下降所致，税收收入占公共财政收入比重由上年的78.97%下滑至76.62%，公共财政收入整体质量略有下降。同期，镇江市本级公共财政收入合计91.51亿元，同比增长1.61%，但税收收入同比下降3.88%，公共财政收入增长主要来源于非税收入。

2017年镇江市全市实现政府性基金收入195.37亿元，同比增长52.67%，其中国有土地使用权出让收入177.80亿元，较上年增长60.38%。同期，市本级政府性基金收入合计73.13亿元，同比增长211.19%，其中国有土地使用权出让收入64.44亿元，较上年增长279.28%。整体上看，镇江市政府性基金收入主要来源于土地出让收入，较易受土地出让市场波动影

响，未来收入存在波动的可能。

财政支出方面，2017年镇江市全市及市本级分别完成公共财政支出386.59亿元和142.98亿元，较上年分别增长7.36%和14.80%，分别完成政府性基金支出257.92亿元和116.14亿元。财政自给率方面，2017年镇江市全市及市本级财政自给率分别为73.55%和64.00%，较上年分别下降7.82个百分点和8.31个百分点，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度有所下降，但整体上看覆盖能力依然较强。

#### 2017年丹徒区地方综合财力有所下降，财政自给率有所下滑

丹徒区2017年实现地方综合财力35.76亿元，较上年下降18.27%。从地方综合财力构成来看，公共财政收入系其主要来源，2017年丹徒区实现公共财政收入22.01亿元，同比下降14.36%，其中税收收入18.03亿元，较上年减少18.30%，系公共财政收入下滑的主要原因。

2017年丹徒区收到上级补助收入7.33亿元，较上年下降22.82%，其中返还性收入1.68亿元，较上年下降58.95%，系上级补助收入下滑的主要原因，同期一般性转移支付收入和专项转移支付收入分别为1.81亿元和3.84亿元。整体上看，2017年上级补助收入占地方综合财力比重为20.50%，占比较上年变化不大，系地方综合财力的重要来源。2017年丹徒区实现政府性基金收入合计6.42亿元，较上年下降24.97%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

财政支出方面，2017年丹徒区完成财政支出31.69亿元，较上年下降13.49%，其中公共财政支出27.15亿元，同比下降7.17%，政府性基金支出4.54亿元，同比下降38.54%。2017年丹徒区财政自给率为81.07%，较上年减少6.80个百分点，但整体上看财政自给率仍处于较高水平，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较高。

**表 5 2016-2017 年丹徒区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
<b>地方综合财力</b>	<b>357,579</b>	<b>437,506</b>
（一）公共财政收入	220,071	256,958
其中：税收收入	180,346	220,739
非税收入	39,725	36,219
（二）上级补助收入	73,288	94,956
其中：返还性收入	16,769	40,848
一般性转移支付收入	18,132	18,162
专项转移支付收入	38,387	35,946
（三）政府性基金收入	64,220	85,592
其中：土地出让收入	57,023	76,242

<b>财政支出</b>	<b>316,866</b>	<b>366,287</b>
（一）公共财政支出	271,466	292,421
（二）政府性基金支出	45,400	73,866
财政自给率	81.07%	87.87%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2017年数据来自《丹徒区2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案》，2016年数据来自丹徒区财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司作为镇江市丹徒区重要的投融资平台，主要在丹徒区内从事土地整理、基础设施及安置房建设、高新技术产业园区配套开发等业务，2017年合计实现营业收入7.94亿元，同比增长18.98%，综合毛利率为20.65%，较上年上升8.51个百分点，主要系土地整理业务毛利率上升所致。

**表6 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	12,483.41	51.66%	39,481.29	13.04%
高新技术产业园路网一期回购	-	-	20,422.20	9.09%
高新技术产业园路网二期回购	8,076.99	9.09%	-	-
谷阳大道东延工程回购	39,550.75	9.09%	-	-
标准厂房回购	1,150.00	13.04%	1,713.55	13.04%
区人民医院回购	278.65	13.04%	4,875.27	13.04%
房屋销售	320.00	64.30%	-	-
上党安置房回购	16,628.52	25.94%	-	-
其他业务	910.39	100.00%	238.76	100.00%
<b>合计</b>	<b>79,398.71</b>	<b>20.65%</b>	<b>66,731.08</b>	<b>12.14%</b>

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

**2017年公司土地整理收入大幅下降，考虑到土地出让受房地产市场景气度波动及政府规划影响较大，业务发展存在一定不确定性**

2017年公司出让土地面积52.33亩，共确认土地整理收入1.25亿元，较上年下降68.38%，业务毛利率为51.66%。根据公司与政府签订的土地开发协议，土地整理业务的收入确认方式是以土地整理开发过程中实际产生的开发成本为基础，回购金额包括开发成本以及加成15%的管理费用，另外土地收益超出土地开发成本加成15%的部分，按照50%的比例返还给公司。以前年度公司土地整理业务的收入全部为按照开发成本加成15%返还收入，因此该项业务的毛利率一直为13.04%。本期公司将2010年注入的土地注销后平整并交付政府挂

牌出让，由于入账时间较早，估价入账成本相对较低，2017年土地整理实际结转土地价值10,855.14万元，结转入账成本6,034.90万元（此外2016年该块土地转为公允价值计量时增加一定账面价值）。

**表 7 2016-2017 年公司土地出让及土地储备情况**

项目	2017 年	2016 年
出让土地面积（亩）	52.33	0.00
确认收入（万元）	12,483.41	39,481.29
年末土地储备面积（亩）	4,708.85	4,906.00

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司拥有土地储备4,708.85亩，账面价值合计85.13亿元，公司拥有的土地以住宅及商业用地为主，评估价值较高，后续若对该部分土地进行整理出让，预计能够给公司带来较大规模现金流入。此外，根据公司2018-2019年土地开发计划，公司计划2018年和2019年分别投入7.00亿元和8.00亿元资金用以整理开发700亩和800亩土地。同时需注意，土地开发及出让较易受房地产及土地出让市场波动和政府规划影响，未来收入规模及其稳定性存在一定不确定性。

**表 8 2018-2019 年公司土地开发计划**

项目	2019 年	2018 年
土地一级开发面积（亩）	800	700
土地一级开发投入（万元）	80,000	70,000
出让面积（亩）	800	700

资料来源：公司提供

**公司基础设施代建业务收入增长，目前在建及拟建项目较多，后续业务发展较有保障，同时需关注资金支出压力**

公司作为丹徒区重要的基础设施建设主体，承担辖区内较多水利、道路基础设施建设项目。2016年以前公司基础设施建设业务属于纯收益类业务，即公司与政府签订代建协议，由公司负责项目的投资与建设，项目完工后政府按照建设成本的6%支付代建管理费，项目建设成本仍保留在公司账上。在该代建模式下，公司资金投入后主要形成项目建设成本并计入非流动资产，无法带来与支出相对应的现金流以覆盖成本。针对上述情况，2016年公司与政府重新签订委托代建协议，根据协议约定，代建项目的招标、设计、施工、监理及其他投资工作仍由公司负责，待项目竣工决算后，由政府进行回购，回购款包括项目成本和回购收益，回购收益为项目建设成本加成10%。2017年公司确认收入的项目主要是高新技术产业园路网二期回购和谷阳大道东延工程回购，确认收入4.76亿元，成本加成比例为10.00%。

公司目前拥有较多在建及拟建基础设施类项目，主要包括丹徒区南部片区农田水利建设工程项目、长香路以南扬溧高速以西地块整理项目、丹徒区镇荣公路工程建设项目、高桥镇雨污水管网建设项目、新建综合楼项目等，后续业务发展可持续性较好。同时我们也注意到，公司主要在建及拟建基础设施类项目计划总投资49.93亿元，已累计投资27.51亿元，尚需投资22.42亿元，后续面临较大资金支出压力。

**表 9 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）**

类别	项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
在建工程	宜冬路（金润大道—瑞山东路）工程项目	6,000.00	3,046.10	2,953.90
	综治中心	1,000.00	510.00	490.00
	丹徒区南部片区农田水利建设工程项目	75,560.93	51,951.04	23,609.89
	江苏信托丹徒南部片区农田水利建设工程项目	75,560.93	50,000.00	25,560.93
	长香路以南扬溧高速以西地块整理项目	150,018.74	84,627.62	65,391.12
	丹徒区镇荣公路工程建设项目	134,282.14	48,497.71	85,784.43
	高桥镇雨污水管网建设项目	50,776.05	36,456.80	14,319.25
<b>小计</b>	-	<b>493,198.79</b>	<b>275,089.27</b>	<b>218,109.52</b>
拟建项目	新建综合楼项目	6,071.62	-	6,071.62
<b>小计</b>	-	<b>6,071.62</b>	-	<b>6,071.62</b>
<b>合计</b>	-	<b>499,270.41</b>	<b>275,089.27</b>	<b>224,181.14</b>

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分厂房代建和丹徒区人民医院代建业务。厂房代建业务主要系公司对高新技术产业园内的厂房进行代建，按建设进度由镇江市丹徒高新技术产业园管理委员会进行回购，支付给公司建设投资成本以及成本加成15%的管理费；丹徒区人民医院代建业务即公司对丹徒区人民医院进行施工建设，按建设进度由丹徒区政府进行回购，回购款由建设成本及成本加成15%的管理费构成。2017年公司实现厂房回购收入1,150.00万元，丹徒区人民医院回购业务实现收入278.65万元，随着这两部分业务逐步竣工，后续业务可持续性较低。

**公司已完工、在建及拟建安置房项目较多，后续销售预计能够给公司带来较大规模现金流入，同时也面临较大项目建设支出压力**

安置房建设业务主要由子公司镇江华建置业有限公司负责，运营模式为公司负责安置房项目土地的拿地及房屋建设，建成后根据政府指导价统一销售给镇江市丹徒区拆迁管理办公室，销售价格主要取决于安置房所在地的商品房价格水平。跟踪期内，长山安置房尚处于建设施工中，上党安置房和世业安置房主体工程已完工，2017年产生上党安置房回购收入1.66亿元。截至2017年末，公司在建的安置房项目主要为长山安置房项目，已累计投

资9.51亿元，预计2018年末完工，或将给公司带来一定规模现金回笼。

除上述几个在建项目外，公司目前拟建项目主要包括长香翠庭、蔡巷茗苑和曾南苑二期，计划总投资22.72亿元，叠加在建安置房项目的投资缺口，公司安置房业务后续尚需投资规模达26.38亿元，面临较大资金需求。

**表 10 截至 2017 年 12 月 31 日公司在建及拟建安置房项目情况（单位：万元）**

项目	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	计划完工时间
在建项目	长山安置房	131,700.00	95,119.17	36,580.83	2018.12
小计	-	<b>131,700.00</b>	<b>95,119.17</b>	<b>36,580.83</b>	-
拟建项目	长香翠庭	74,660.80	-	74,660.80	2021.10
	蔡巷茗苑	110,195.50	-	110,195.50	2021.9
	曾南苑二期	42,368.75	-	42,368.75	2020.12
小计	-	<b>227,225.05</b>	-	<b>227,225.05</b>	-
合计	-	<b>358,925.05</b>	<b>95,119.17</b>	<b>263,805.88</b>	-

资料来源：公司提供

### 公司获得的外部支持力度较大

公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，获得外部较大力度的支持。2017年股东以现金1.23亿元对公司进行了增资，公司收到股东拨入资金10.10亿元，收到财政补贴收入2.50亿元，有效增强了公司的资本实力与盈利能力。

**表 11 2016-2017 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
财政补贴	25,000.00	25,000.80
资本性注入	101,000.00	27,727.93
合计	<b>126,000.00</b>	<b>52,728.73</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司新增纳入合并范围子公司2家，详见表1。

### 资产结构与质量



### 公司资产规模进一步扩大，但整体流动性较弱

随着经营规模的扩大，2017年公司资产规模进一步扩大，年末资产合计363.03亿元，同比增长28.64%。公司资产构成以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产比重为74.69%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项、存货和其他流动资产。截至2017年末，公司货币资金账面余额为41.50亿元，同比增加77.12%，其中票据保证金和定期存款合计20.05亿元，货币资金使用受限规模较大。截至2017年末，公司应收账款账面价值合计14.85亿元，其中对丹徒财政局和镇江市丹徒区高新技术产业园管理委员会的应收规模分别为9.95亿元和4.34亿元，占应收账款总额比重分别为67.00%和29.20%，考虑到欠款单位主要是政府部门，款项回收风险不大，但实际到账时间存在一定不确定性。其他应收款主要是公司与丹徒财政局、镇江上党生态汽车配套产业园投资有限公司、镇江生态汽车产业园发展有限公司、镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司（以下简称“丹徒新农发”）和镇江华建资产管理有限公司（以下简称“华建资管”）等单位的往来款项，2017年末账面价值合计72.58亿元，同比增长45.38%，整体规模较大，对公司营运资金占用严重。预付款项主要是公司预付沃得重工（中国）有限公司、镇江市丹徒区宝堰镇新市镇建设指挥部、镇江市丹徒新区市政建设工程公司等单位的预付工程款，2017年末账面价值合计18.56亿元，同比增长11.90%。2017年末，公司存货账面价值为104.19亿元，同比增长51.30%，规模较大。其中，工程施工资产主要系工程建设支出，年末账面价值82.27亿元，同比增长58.02%，开发成本为安置房成本，年末账面价值为19.64亿元，同比增长32.36%。其他流动资产主要是预缴税费，2017年末账面价值合计19.46亿元，同比增长6.79%。

公司非流动资产主要为投资性房地产，2017年末账面价值合计91.88亿元，同比增长3.40%，占年末资产总额的比重为25.31%。投资性房地产主要系土地使用权资产，2017年末土地使用权账面价值合计85.13亿元，其中79.49%的土地已对外抵押，土地资产再融资能力较差。

总体来看，2017年公司资产规模进一步扩大，考虑到公司资产主要由应收款项、工程施工及土地资产构成，货币资金和土地资产受限比例较高，公司资产整体流动性较弱。

**表 12 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	415,016.87	11.43%	234,319.21	8.30%
应收账款	148,516.46	4.09%	161,556.09	5.72%

其他应收款	725,797.46	19.99%	499,243.19	17.69%
预付款项	185,579.74	5.11%	165,850.87	5.88%
存货	1,041,889.48	28.70%	688,637.09	24.40%
其他流动资产	194,640.71	5.36%	183,766.20	6.51%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,711,440.72</b>	<b>74.69%</b>	<b>1,933,372.66</b>	<b>68.51%</b>
投资性房地产	859,359.70	23.67%	848,912.75	30.08%
<b>非流动资产合计</b>	<b>918,830.41</b>	<b>25.31%</b>	<b>888,604.69</b>	<b>31.49%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,630,271.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,821,977.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入持续增长，毛利率水平有所上升

公司营业收入主要来源于土地整理收入、基建项目回购收入和安置房回购收入，2017 年土地整理业务收入规模较上年减少 68.38%，受益于新增高新技术产业园路网二期、谷阳大道东延工程和上党安置房回购收入合计 6.43 亿元，2017 年公司全年实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 51.66%。毛利率方面，2017 年公司综合毛利率为 20.65%，较上年上升 8.51 个百分点，主要系土地整理业务毛利率上升所致。

2017 年公司公允价值变动收益 2.13 亿元，较上年大幅增长，主要系投资性房地产公允价值增加所致。2017 年公司获得地方政府财政补贴收入 2.50 亿元，补贴规模较上年保持稳定，较大规模的财政补贴有效提升了公司的整体盈利水平，全年公司实现利润总额 5.73 亿元。

总体来看，公司营业收入规模持续增长，综合毛利率较上年有所上涨。

**表 13 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	79,398.71	66,731.08
公允价值变动收益	21,302.09	13.78
营业利润	32,736.28	2,976.23
营业外收入	25,002.09	25,001.35
利润总额	57,271.09	27,937.99
综合毛利率	20.65%	12.14%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动与投资活动持续现金净流出，公司整体现金流对融资依赖较大，且后续

### 或仍将面临较大资金压力

公司2017年收现比为1.17，经营活动回款情况较好。2017年公司收到和支付的经营往来款较多，公司主营业务现金流出42.37亿元，全年经营活动现金净流出37.48亿元，经营活动现金流量净额缺口进一步扩大。

投资活动现金流量方面，公司2017年投资活动现金流净额为-1.72亿元，同比增长69.42%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增加所致。

由于经营活动及投资活动持续现金净流出，为维持整体现金流平衡，公司主要通过筹资活动补充营运资金。2017年公司借款取得的现金50.05亿元，发行债券收到的现金14.00亿元，扣除偿还债务、利息支出，全年筹资活动现金净流入53.02亿元，有效填补了资金缺口与资金需求。

总体来看，2017年公司经营活动现金流仍持续为负，叠加投资活动持续现金净流出不利因素，公司主要通过外部融资以维持资金平衡，考虑到目前公司在建及拟建项目较多，后续或面临较大资金压力。

**表 14 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.17	1.68
销售商品、提供劳务收到的现金	93,245.01	111,804.46
收到的其他与经营活动有关的现金	2,107,466.87	1,081,779.95
经营活动现金流入小计	2,200,711.88	1,193,584.41
购买商品、接受劳务支付的现金	423,722.42	321,512.08
支付的其他与经营活动有关的现金	2,132,341.70	857,387.74
经营活动现金流出小计	2,575,526.31	1,226,554.09
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-374,814.43</b>	<b>-32,969.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,220.81</b>	<b>-10,164.30</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>530,241.89</b>	<b>42,950.19</b>
现金及现金等价物净增加额	138,206.66	-183.78

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司负债规模不断扩大，面临较大偿债压力

负债方面，随着2017年公司加大外部融资力度，年末负债总额同比增长38.61%至234.09亿元。权益方面，随着公司经营利润的积累及股东的资本注入，2017年公司所有者权益上升至128.94亿元，同比增长13.79%。截至2017年末，公司产权比率为181.55%，较上年上升32.51个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度有所下降。

**表 15 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	2,340,864.63	1,688,820.68
所有者权益	1,289,406.50	1,133,156.67
产权比率	181.55%	149.04%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2017年末流动负债账面余额合计136.18亿元，同比增长16.23%，占年末负债总额的比重为58.18%，主要包括短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款。截至2017年末，公司短期借款账面余额4.46亿元，同比增长27.78%；应付票据账面余额8.58亿元，其中商业承兑汇票3.00亿元，银行承兑汇票5.58亿元。应付账款主要是公司应付镇江市丹徒区房屋拆迁安置事务所的拆迁款及施工方的工程款，2017年末账面余额为6.14亿元，同比下降4.92%。一年内到期的非流动负债主要是即将到期的借款和应付债券，2017年末账面余额为6.54亿元。其他应付款主要是公司与丹徒新农发、华建资管等政府下属企业间的往来款，2017年末账面余额为108.45亿元，同比增长19.02%，考虑到应付单位主要是政府下属单位，款项及时偿付压力不大。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2017年末账面余额为97.91亿元，同比增长89.32%，占年末负债总额的比重为41.82%。截至2017年末，公司长期借款账面余额67.64亿元，同比增长106.20%。应付债券即应付本期债券及2017年镇江市丹徒区建设投资有限公司绿色专项债券，2017年期末余额为22.96亿元，同比增长91.06%。

**表 16 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	44,647.00	1.91%	34,940.00	2.07%
应付票据	85,800.00	3.67%	106,110.00	6.28%
应付账款	61,365.79	2.62%	64,538.03	3.82%
一年内到期的非流动负债	65,402.50	2.79%	38,470.00	2.28%
其他应付款	1,084,481.34	46.33%	911,159.48	53.95%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,361,807.59</b>	<b>58.18%</b>	<b>1,171,672.29</b>	<b>69.38%</b>
长期借款	676,423.30	28.90%	328,049.00	19.42%
应付债券	229,572.96	9.81%	120,159.06	7.11%
<b>非流动负债合计</b>	<b>979,057.05</b>	<b>41.82%</b>	<b>517,148.39</b>	<b>30.62%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,340,864.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,688,820.68</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,101,845.76	47.07%	627,728.06	37.17%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

随着公司外部融资力度的增长，2017年公司有息债务规模为110.18亿元，同比上升

75.53%，有息债务压力有所增加。从有息债务偿还期限分布看，公司2018年至2021年到期的有息债务分别为19.58亿元、24.06亿元、21.81亿元和14.03亿元，总体来看有息债务偿还期限分布较均匀，需关注公司整体现金流的稳定性。

**表 17 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
短期借款	44,647.00	-	-	-	-
应付票据	85,800.00	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	65,402.50	-	-	-	-
长期借款		211,001.85	160,120.20	82,251.25	223,050.00
应付债券	-	29,572.96	58,000.00	58,000.00	84,000.00
<b>合计</b>	<b>195,849.50</b>	<b>240,574.81</b>	<b>218,120.20</b>	<b>140,251.25</b>	<b>307,050.00</b>

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司资产负债率为64.48%，较上年上升4.63个百分点，债务风险有所增加。短期偿债指标方面，2017年公司流动比率和速动比率分别上升至1.99和1.23，但是流动资产主要是应收款项和工程成本，实际上对流动负债的保障较弱。2017年公司EBITDA利息保障倍数上升至3.73，利润对利息的保障程度有所增加，有息债务与EBITDA比率有所下降，但公司经营债务负担依然较大。

**表 18 2016-2017 年公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	64.48%	59.85%
流动比率	1.99	1.65
速动比率	1.23	1.06
EBITDA（万元）	62,204.85	28,133.06
EBITDA 利息保障倍数	3.73	1.62
有息债务/EBITDA	17.71	22.31

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 第三方为本期债券提供了保证担保，提升了本期债券的信用水平

本期债券由镇江交通集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017年8月，昆仑信托有限责任公司将其持有担保方21%的股权转让给镇江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“镇江国资委”）。截至2017年末，担保方注册资本仍为100,000.00万元，控股股东为镇江国资委，直接持有担保方77.05%的股权，实际控制人仍为镇江国资委。

担保方作为镇江市主要的交通基础设施建设开发主体，在镇江市范围内从事交通综合开发经营业务、土地整理业务及房屋销售业务等，同时担保方下属子公司较多，各子公司所负责的经营性业务较多，主要包括物资销售、运输服务、监理服务、房屋拆除服务、物管及广告业务等，整体上看，担保方业务多元化程度较高。2017年担保方各项业务实现收入合计68.20亿元，同比增长178.75%，综合毛利率为11.90%，较上年下滑1.12个百分点。

**表 19 镇江交通集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
交通综合开发经营收入	100,000.00	16.00%	50,000.00	15.00%
土地整理收入	356,546.40	12.60%	29,020.26	14.33%
房屋销售收入	60,654.02	10.79%	58,827.02	13.42%
物资销售收入	128,101.09	0.98%	78,192.57	0.16%
运输收入	7,223.72	41.87%	7,535.10	12.22%
监理费收入	7,223.72	20.26%	5,280.64	11.88%
房屋拆除服务费	2,533.67	53.62%	3,790.87	89.87%
物管及广告等收入	3,701.26	56.01%	3,729.36	8.59%
汽车销售收入	6,431.41	6.03%	-	-
其他	9,597.28	43.14%	8,295.13	17.26%
<b>合计</b>	<b>682,012.57</b>	<b>11.90%</b>	<b>244,670.95</b>	<b>10.78%</b>

资料来源：镇江交通集团 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，担保方资产总额为1,184.13亿元，所有者权益为446.77亿元，资产负债率为62.27%；2017年度，担保方实现营业收入68.20亿元，利润总额7.95亿元，经营活动现金流净额3.30亿元。

**表 20 镇江交通集团主要财务指标**

项目	2017年	2016年
总资产（万元）	11,841,341.67	11,270,218.71
所有者权益（万元）	4,467,678.33	4,389,358.97
有息债务（万元）	6,299,691.74	5,740,192.02
资产负债率	62.27%	61.05%
流动比率	2.31	2.30
速动比率	0.84	0.84
营业收入（万元）	682,012.57	244,670.95
营业利润（万元）	78,174.94	8,018.68
利润总额（万元）	79,528.22	56,621.97
综合毛利率	7.16%	10.78%
EBITDA（万元）	97,418.18	67,078.50

EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.15
经营活动现金流净额（万元）	32,998.81	-96,561.70

资料来源：镇江交通集团 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 七、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保68笔，担保金额合计87.87亿元，较上年减少1.81%，占年末净资产比重为68.15%，大部分有反担保措施，存在较大或有负债风险。

**表21 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保方	担保金额	担保形式	反担保措施
1	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	90,000.00	单人担保	无
2	镇江市丹徒区科创建设有限公司	50,000.00	单人担保	有
3	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	40,000.00	单人担保	无
4	镇江市兴宜水利建设有限公司	40,000.00	多人担保	无
5	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	40,000.00	单人担保	无
6	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	30,000.00	单人担保	无
7	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	单人担保	无
8	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	单人担保	无
9	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	多人担保	无
10	镇江市兴宜水利建设有限公司	27,000.00	单人担保	无
11	镇江市丹徒区科创建设有限公司	25,000.00	单人担保	有
12	镇江市兴宜水利建设有限公司	20,160.00	单人担保	无
13	丹徒新区建设发展公司	20,000.00	单人担保	有
14	丹徒新区建设发展公司	20,000.00	多人担保	有
15	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	20,000.00	多人担保	无
16	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	20,000.00	单人担保	无
17	镇江市丹徒区科创建设有限公司	18,015.00	单人担保	有
18	镇江市兴宜水利建设有限公司	17,388.00	单人担保	无
19	镇江市兴宜水利建设有限公司	12,400.00	单人担保	无
20	镇江市丹徒区高桥自来水厂	11,500.00	单人担保	有
21	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	10,000.00	单人担保	有
22	镇江市丹徒区科创建设有限公司	10,000.00	单人担保	有
23	镇江市兴宜水利建设有限公司	10,000.00	单人担保	无
24	镇江市兴宜水利建设有限公司	8,000.00	单人担保	无
25	镇江市兴宜水利建设有限公司	7,600.00	单人担保	无
26	镇江市丹徒区科创建设有限公司	6,000.00	单人担保	有
27	江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	5,000.00	单人担保	有

28	丹徒新区建设发展公司	5,000.00	单人担保	有
29	镇江市丹徒区科创建设有限公司	5,000.00	单人担保	有
30	镇江市丹徒区科创建设有限公司	5,000.00	单人担保	有
31	镇江市丹徒区科创建设有限公司	5,000.00	单人担保	有
32	丹徒新区建设发展公司	5,000.00	单人担保	有
33	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	4,800.00	单人担保	有
34	镇江市兴宜水利建设有限公司	4,452.00	单人担保	无
35	镇江市丹徒区科创建设有限公司	4,000.00	单人担保	有
36	镇江市丹徒区科创建设有限公司	3,000.00	单人担保	有
37	江苏省丹徒经济开发区给排水总厂	3,000.00	单人担保	有
38	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	3,000.00	单人担保	有
39	镇江市丹徒区科创建设有限公司	3,000.00	单人担保	有
40	镇江市丹徒区人民医院	2,500.00	单人担保	有
41	镇江市丹徒区高桥自来水厂	2,100.00	单人担保	有
42	镇江重装产业园开发有限公司	2,000.00	单人担保	有
43	镇江市丹徒区人民医院	2,000.00	单人担保	有
44	镇江市丹徒区辛丰中心卫生院	2,000.00	单人担保	有
45	江苏省大港中学	2,000.00	单人担保	有
46	江苏省大港中学	2,000.00	单人担保	有
47	镇江市金谷创业服务有限公司	2,000.00	单人担保	有
48	江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	1,600.00	单人担保	有
49	镇江市丹徒区人民医院	1,500.00	单人担保	有
50	镇江市金谷创业服务有限公司	1,000.00	单人担保	有
51	镇江市丹徒区人民医院	1,000.00	单人担保	有
52	镇江市丹徒区辛丰中心小学	1,000.00	单人担保	有
53	镇江市丹徒区辛丰中学	1,000.00	单人担保	有
54	镇江市金谷创业服务有限公司	1,000.00	多人担保	有
55	镇江江心洲现代农业产业园建设有限公司	800.00	单人担保	有
56	镇江市丹徒区上党建筑工程公司	800.00	单人担保	有
57	镇江市丹徒区辛丰投资有限公司	800.00	单人担保	有
58	镇江市丹徒区高桥自来水厂	500.00	单人担保	有
59	镇江市丹徒区高桥中心小学	500.00	单人担保	有
60	镇江市丹徒区高桥中学	500.00	单人担保	有
61	镇江市金谷创业服务有限公司	480.00	单人担保	有
62	镇江市金谷创业服务有限公司	420.00	单人担保	有
63	镇江市兴宜水利建设有限公司	40,273.73	抵押物担保	无
64	镇江市兴宜水利建设有限公司	19,414.72	抵押物担保	无
65	镇江市兴宜水利建设有限公司	14,362.29	抵押物担保	无
66	镇江市兴宜水利建设有限公司	11,899.46	抵押物担保	无



67	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	8,767.00	抵押物担保	无
68	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	56,188.46	抵押物担保	无
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>878,720.66</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 八、评级结论

2017年镇江市和丹徒区经济稳步发展，为公司发展提供了较好的外部经营环境。公司2017年营业收入规模持续增长，且目前公司在建及拟建项目较多，后续业务发展较有保障。公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，公司获得的外部支持力度仍较大。镇江交投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，2017年公司资产主要由受限货币资金、应收款项、工程施工及已抵押土地构成，整体流动性较弱。公司在建及拟建项目后续面临较大资金支出压力，有息债务进一步增长，偿债压力较大。此外，公司对外担保金额合计87.87亿元，占年末净资产比重为68.15%，存在较大或有负债风险。

基于以上情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	415,016.87	234,319.21	184,502.99
应收账款	148,516.46	161,556.09	189,982.34
预付款项	185,579.74	165,850.87	101,672.21
其他应收款	725,797.46	499,243.19	573,745.04
存货	1,041,889.48	688,637.09	705,383.61
其它流动资产	194,640.71	183,766.20	156,494.87
<b>流动资产合计</b>	<b>2,711,440.72</b>	<b>1,933,372.66</b>	<b>1,911,781.06</b>
可供出售金融资产	28,050.00	17,150.00	0.00
长期股权投资	19,573.93	20,967.73	20,775.91
投资性房地产	859,359.70	848,912.75	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	7,000.00
长期应收款	0.00	0.00	16,431.70
固定资产	854.48	961.23	1,100.91
在建工程	0.00	0.00	318,061.55
递延所得税资产	992.29	612.98	473.22
<b>非流动资产合计</b>	<b>918,830.41</b>	<b>888,604.69</b>	<b>363,843.28</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,630,271.13</b>	<b>2,821,977.35</b>	<b>2,275,624.35</b>
短期借款	44,647.00	34,940.00	12,940.00
应付票据	85,800.00	106,110.00	107,000.00
应付账款	61,365.79	64,538.03	54,446.63
预收款项	1,858.47	1,879.05	1,620.00
应交税费	16,074.40	14,575.73	29,335.85
其他应付款	1,084,481.34	911,159.48	792,344.70
一年内到期的非流动负债	65,402.50	38,470.00	60,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1,361,807.59</b>	<b>1,171,672.29</b>	<b>1,057,687.18</b>
长期借款	676,423.30	328,049.00	196,450.00
应付债券	229,572.96	120,159.06	149,901.92
专项应付款	52.00	52.00	52.00
递延所得税负债	73,008.79	68,888.32	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>979,057.05</b>	<b>517,148.39</b>	<b>346,403.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,340,864.63</b>	<b>1,688,820.68</b>	<b>1,404,091.10</b>
实收资本(或股本)	100,000.00	87,688.50	87,688.50
资本公积	789,235.80	688,235.80	660,507.87
其他综合收益	203,039.46	206,654.64	0.00

盈余公积	18,130.60	13,476.58	10,766.76
未分配利润	177,742.11	135,912.61	111,383.88
归属于母公司所有者权益合计	1,288,147.97	1,131,968.14	870,347.01
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,289,406.50</b>	<b>1,133,156.67</b>	<b>871,533.24</b>
少数股东权益	1,258.53	1,188.53	1,186.23
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3,630,271.13</b>	<b>2,821,977.35</b>	<b>2,275,624.35</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>79,398.71</b>	<b>66,731.08</b>	<b>65,734.50</b>
营业收入	79,398.71	66,731.08	65,734.50
<b>二、营业总成本</b>	<b>68,774.25</b>	<b>63,960.46</b>	<b>61,871.30</b>
营业成本	63,004.76	58,626.61	56,624.89
营业税金及附加	388.27	2,314.85	2,830.51
管理费用	2,408.91	2,689.66	1,925.28
财务费用	1,455.05	-229.71	425.37
资产减值损失	1,517.25	559.05	65.26
公允价值变动收益	21,302.09	13.78	0.00
投资收益	809.74	191.83	25.91
<b>三、营业利润</b>	<b>32,736.28</b>	<b>2,976.23</b>	<b>3,889.10</b>
加：营业外收入	25,002.09	25,001.35	24,125.00
减：营业外支出	467.28	39.59	35.06
<b>四、利润总额</b>	<b>57,271.09</b>	<b>27,937.99</b>	<b>27,979.04</b>
减：所得税费用	8,217.58	697.13	1,107.93
<b>五、净利润</b>	<b>49,053.51</b>	<b>27,240.86</b>	<b>26,871.11</b>
减：少数股东损益	70.00	2.30	22.76
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>48,983.51</b>	<b>27,238.56</b>	<b>26,848.34</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	93,245.01	111,804.46	1,723.79
收到其他与经营活动有关的现金	2,107,466.87	1,081,779.95	519,789.76
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>2,200,711.88</b>	<b>1,193,584.41</b>	<b>521,513.56</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	423,722.42	321,512.08	147,395.42
支付给职工以及为职工支付的现金	837.95	736.27	632.89
支付的各项税费	18,624.23	46,917.99	62,324.31
支付其他与经营活动有关的现金	2,132,341.70	857,387.74	397,133.70
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>2,575,526.31</b>	<b>1,226,554.09</b>	<b>607,486.32</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-374,814.43</b>	<b>-32,969.67</b>	<b>-85,972.76</b>
收回投资收到的现金	1,500.00	0.00	2,000.00
取得投资收益收到的现金	703.53	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	6,500.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>8,703.53</b>	<b>0.00</b>	<b>2,000.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24.34	14.30	10.06
投资支付的现金	10,900.00	10,150.00	27,750.00
支付其他与投资活动有关的现金	15,000.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>25,924.34</b>	<b>10,164.30</b>	<b>27,760.06</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,220.81</b>	<b>-10,164.30</b>	<b>-25,760.06</b>
吸收投资收到的现金	113,311.50	0.00	10,000.00
取得借款收到的现金	500,451.00	206,939.00	141,840.00
收到其他与筹资活动有关的现金	146,000.00	135,727.93	132,000.00
发行债券收到的现金	140,000.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>899,762.50</b>	<b>342,666.93</b>	<b>283,840.00</b>
偿还债务支付的现金	137,249.46	113,240.00	33,690.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31,780.15	28,476.74	23,474.16
支付其他与筹资活动有关的现金	200,491.00	158,000.00	108,000.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>369,520.61</b>	<b>299,716.74</b>	<b>165,164.16</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>530,241.89</b>	<b>42,950.19</b>	<b>118,675.84</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>138,206.66</b>	<b>-183.78</b>	<b>6,943.02</b>
期初现金及现金等价物余额	76,319.21	76,502.99	69,559.97
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>214,525.87</b>	<b>76,319.21</b>	<b>76,502.99</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	49,053.51	27,240.86	26,871.11
加：资产减值准备	1,517.25	559.05	65.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	131.09	153.98	162.66
公允价值变动损失	-21,302.09	-13.78	0.00
财务费用	4,802.67	41.10	97.57
递延所得税资产减少	-379.31	-139.76	-16.31
递延所得税负债增加	4,120.46	3.45	0.00
投资损失	-809.74	-191.83	-25.91
存货的减少	-337,494.75	-205,230.21	-98,795.14
经营性应收项目的减少	-219,181.54	27,350.77	-384,556.59
经营性应付项目的增加	144,728.02	117,256.72	370,224.60
经营活动产生的现金流量净额	-374,814.43	-32,969.67	-85,972.76
现金的期末余额	214,525.87	76,319.21	76,502.99
减：现金的期初余额	76,319.21	76,502.99	69,559.97
现金及现金等价物净增加额	138,206.66	-183.78	6,943.02

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	20.65%	12.14%	13.86%
资产负债率	64.48%	59.85%	61.70%
流动比率	1.99	1.65	1.81
速动比率	1.23	1.06	1.14
EBITDA (万元)	62,204.85	28,133.06	28,239.27
EBITDA 利息保障倍数	3.73	1.62	2.22
有息债务/EBITDA	17.71	22.31	18.64
有息债务	1,101,845.76	627,728.06	526,291.92

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
镇江华建置业有限公司	15,000.00	97.33%	房产开发与经营；项目投资；房屋租赁、绿化工程
镇江市丹徒区华建建设投资有限公司	30,000.00	100.00%	基础设施建设；绿化工程建设；房屋拆迁；土地开发
镇江市丹徒区华建交通投资有限公司	60,000.00	100.00%	道路、桥梁等基础设施建设投资
镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	27,000.00	100.00%	水利工程基础设施建设
镇江市丹徒区建泰水利建设有限公司	13,500.00	100.00%	水利工程项目的建设；基础设施项目的建设；房屋拆除服务；土地平整的施工
镇江市丹徒区华建资产投资有限公司	20,000.00	100.00%	投资管理及相关咨询服务业务；固定资产投资；创业投资及相关咨询业务；投资开发、咨询服务；产业投资；产权管理的业务咨询与培训；经济咨询服务
镇江市丹徒区华建资产运营有限公司	500.00	100.00%	资产管理；投资管理服务；土地开发；土石方工程、市政基础设施工程的施工；市场营销服务；设计、制作、代理、发布各类广告；办公设备的销售；餐饮服务；会务服务；休闲健身服务；旅游文化推广

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。